Financial and Banking Strategic Studies

www.journal-fbs.ir

Fin. Bank. Stra. Stud. Vol. 1, No. 2 (2023) 106–116.

Paper Type: Original Article

Earnings Quality and Financial Flexibility: the Moderating Role of Corporate Governance in Iran's Capital Market

Shadi Sayadmanesh[1,*], Zahra Sadeghi[1]

[1] *Department of Industrial Management, Allameh Tabatabai University, Tehran, Iran; shadi.sdm@gmail.com; sadeghi.z@aihe.ac.ir.*

Citation:

Sayadmanesh, Sh., & Sadeghi, Z. (2023). Earnings quality and financial flexibility: the moderating role of corporate governance in Iran's capital market. *Financial and banking strategic studies, 1*(2), 106-116.

Received: 25/02/2023 Reviewed: 22/03/2023 Revised: 09/04/2023 Accepted: 11/05/2023

The purpose of this research is to investigate the relationship between earnings quality and financial flexibility. Also, the effect of some corporate governance mechanisms on this relationship is experimentally tested. Multivariate linear regression was used to test the research hypothesis. The statistical population was 120 firms listed to the Tehran Stock Exchange during 2012-2021 (1200 firm-year observations). The research results showed that there is a negative and significant relationship between earnings quality and financial flexibility. In other words, as the earnings quality decreases, firms must holding more cash to provide their financial resources. Also, the results showed that corporate governance mechanisms such as the independence of the board of directors, the concentration of ownership and the audit committee have a positive moderating effect on this relationship. These results show that when earnings quality decreases, companies tend to hold cash less. Specifically, firms with low earnings quality reduce firms' financial flexibility. Hence, companies should provide high-quality earnings for greater financial flexibility. According to agency theory and positive accounting theory, the low quality of earnings is the source of increasing shareholders' concern about increasing information asymmetry that may negatively affect the firm's financial flexibility. Conversely, higher earnings quality reduces information asymmetry, which leads to higher financial flexibility. Based on the results, it can be said that corporate governance can be successful in fighting financial crises and smoothing business operations.

Keywords: Earnings quality, Corporate governance, Financial flexibility.

Abstract

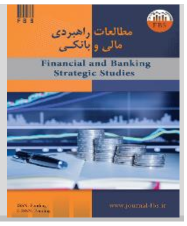
Corresponding Author: shadi.sdm@gmail.com

Financial and Banking Strategic Studies

مطالعات راهبردی مالی و بانکی

دوره ۱، شماره (۲)، (۱۴۰۲)، ۱۱۶-۱۰۶

www.journal-fbs.ir



نوع مقاله: پژوهشی

کیفیت سود و انعطاف‌پذیری مالی: نقش تعدیل کننده حاکمیت شرکتی در بازار سرمایه ایران

شادی صیادمنش[1,*]، زهرا صادقی[1]

[1]گروه مدیریت صنعتی، دانشگاه علامه طباطبائی، تهران، ایران.

چکیده

هدف پژوهش حاضر بررسی رابطه بین کیفیت سود و انعطاف‌پذیری مالی است. هم‌چنین اثر برخی از مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی بر این رابطه مورد آزمون تجربی قرار می‌گیرد. جهت آزمون فرضیه پژوهش از رگرسیون خطی چندمتغیره استفاده شد. جامعه آماری ۱۲۰ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۱-۱۴۰۰ بوده است (۱۲۰۰ مشاهده سال-شرکت). نتایج پژوهش نشان داد بین کیفیت سود و انعطاف‌پذیری مالی رابطه منفی و معناداری وجود دارد. به بیانی هرچه کیفیت سود کاهش یابد، شرکت‌ها باید برای تامین منابع مالی خود نگهداشت وجه نقد بیش‌تری داشته باشند. هم‌چنین نتایج نشان داد مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی همانند استقلال هیات مدیره، تمرکز مالکیت و کمیته حسابرسی بر این رابطه اثر تعدیلی مثبت دارد. این نتایج نشان می‌دهد که وقتی کیفیت سود کاهش می‌یابد، شرکت‌ها کم‌تر به نگهداری نقدینگی روی می‌آورند. به‌طور خاص، شرکت‌هایی با کیفیت سود پایین، انعطاف‌پذیری مالی شرکت‌ها را کاهش می‌دهند. ازاین‌رو، شرکت‌ها برای انعطاف‌پذیری مالی بیش‌تر باید سودهای با کیفیت بالای را ارایه دهند. مطابق تئوری نمایندگی و تئوری حسابداری اثباتی، کیفیت پایین سود منبع افزایش نگرانی سهام‌داران از افزایش عدم تقارن اطلاعاتی است که ممکن است بر انعطاف‌پذیری مالی شرکت تاثیر منفی بگذارد. برعکس، کیفیت سود بالاتر، عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهد که منجر به انعطاف‌پذیری مالی بالاتر می‌شود. براساس نتایج می‌توان گفت حاکمیت شرکتی می‌تواند در مبارزه با بحران‌های مالی و هموارسازی عملیات تجاری موفق عمل کند.

کلیدواژه‌ها: کیفیت سود، حاکمیت شرکتی، انعطاف‌پذیری مالی.

۱- مقدمه

کیفیت سود پس از یک سری شکست‌های شرکتی به دلیل افشای سودهای غیر معتبر به یک موضوع داغ تبدیل شده است [1]. بر این اساس، سرمایه‌گذاران در ارزیابی سود افشاشده شرکت‌ها به‌شدت نگران هستند چراکه آن‌ها در تصمیم‌گیری‌های تامین مالی خود از آن استفاده می‌کنند [3]-[1]. کیفیت سود بهتر که به‌عنوان «وفاداری سود[1]» نیز شناخته می‌شود، اطلاعات اجتناب‌ناپذیری برای تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری است که بازدهی مثمر ثمری را در سرمایه‌گذاری فراهم می‌کند[4]، [5]. از سوی دیگر، کیفیت پایین سود نشانه مسایل مربوط به یکپارچگی و اعتبار سود گزارش شده است و سرمایه‌گذاران ریسک عدم بهره‌مندی از بازده سرمایه‌گذاری خود را دارند [5]، [6]؛ بنابراین، کیفیت سود ممکن است بر انعطاف‌پذیری مالی شرکت تاثیر بگذارد. بااین‌حال، این‌که چگونه کیفیت سود باعث انعطاف‌پذیری مالی می‌شود، هنوز پاسخ داده نشده است.

[1] Earnings fidelity

* نویسنده مسئول

shadi.sdm@gmail.com

مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی، مکانیسم‌های مهمی برای کاهش خطرات اخلاقی و عدم تقارن اطلاعاتی در مورد مدیران اجرایی، تامین مالی و انتخاب‌های سرمایه‌گذاری هستند [7]. متعاقبا، مکانیسم‌های حاکمیتی موثر کیفیت گزارشگری مالی را تضمین می‌کند و سطح بالاتری از شفافیت گزارش‌دهی شرکت را متعهد می‌سازد که حداقل گزارش‌های متقلبانه را در پی خواهد داشت [8]، [9]؛ در نتیجه ممکن است منجر به کیفیت بالای سودها گردد.

ادبیات مربوط به رابطه بین حاکمیت شرکتی و کیفیت سود نشان می‌دهد که حاکمیت شرکتی می‌تواند استراتژی‌های مالی موثر و تصمیم‌های سرمایه‌گذاری را تسهیل کرده و از آن‌ها حمایت کند [10]، [11]. هم‌چنین، حاکمیت شرکتی می‌تواند گزارش‌های متقلبانه را کاهش دهد [12]؛ زیرا کمیته حسابرسی به‌عنوان یکی از مکانیسم‌های حاکمیتی موجب افزایش قابلیت اطمینان و سودمندی صورت‌های مالی است [13]، [14]. علاوه‌براین، کیفیت سود به‌شدت با ساختارهای حاکمیت شرکتی همانند هیات مدیره مستقل، مدیران زن در هیات مدیره و کمیته حسابرسی مرتبط است [11]، [14]. علاوه‌براین، اکثر مطالعات در رابطه با حاکمیت شرکتی و کیفیت سود، رابطه را از دیدگاه کیفیت گزارشگری مالی بررسی می‌کنند [10]، [14]، [20]–[15]. برخلاف سایر مطالعات موجود در ادبیات، این مطالعه هم‌چنین به بررسی اثر تعدیل‌کننده حاکمیت شرکتی بر رابطه بین کیفیت سود و انعطاف‌پذیری مالی می‌پردازد.

انعطاف‌پذیری مالی به‌عنوان دارایی نامشهودی تعریف شده است که قدرت شرکت را برای رویارویی با هرگونه رویداد غیرمنتظره قریب‌الوقوع فراهم می‌کند و به حداکثر رساندن ارزش شرکت کمک می‌کند [25]–[21]. ادبیات نشان می‌دهد که سطح انعطاف‌پذیری مالی از نظر موقعیت نقدی به توازن بین هزینه‌ها و منافع مرتبط با احتکار نقدینگی بالاتر بستگی دارد [26]. به‌طورکلی، هزینه‌های تامین مالی معمولا شامل پرداخت مالیات و بازده کم در نگهداشت وجه نقد است [27]. در مقابل مزایا عبارت‌اند از دریافت یا صرفه‌جویی در وجه نقد از طریق انتشار سرمایه جدید یا واگذاری دارایی‌ها، کاهش احتمال شکست شرکت، کنار گذاشتن تامین مالی پرهزینه، و در دسترس نبودن منابع مالی جایگزین [30]–[28].

به گفته مایرز و مجلوف [31]، به دلیل وجود عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران و شرکت‌ها، تامین مالی خارجی گران می‌باشد که این امر منجر به کم سرمایه‌گذاری یا جایگزینی دارایی می‌شود [32]. علاوه‌براین، برای منافع شخصی، مدیران ممکن است نقدینگی بالاتری را در ترازنامه برای بدهی، ریسک و سود سهام بهینه مورد نظر سهام‌داران حفظ کنند [33].

در زمینه بازار توسعه‌یافته، سان و همکاران [34] رابطه بین کیفیت سود و انعطاف‌پذیری مالی (نگهداشت وجه نقد) را مورد بررسی قرار داد و به این نتیجه رسید که یک رابطه منفی معنادار برای ارزش وجه نقد اما یک رابطه مثبت برای نگهداشت وجه نقد در میان این ویژگی‌ها وجود دارد. در مقابل، این پدیده که وقتی سطح بالاتری از عدم تقارن اطلاعاتی وجود دارد، شرکت‌ها سطح پایین‌تری از وجه نقد را نزد خود نگه خواهند داشت که با فرضیه نظارت سهام‌داران مطابقت دارد، زمانی مدیران کنترل می‌شوند که سطح نقدی عظیمی را حفظ می‌کنند [26]. دقیقا زمانی که می‌توانند در یک محیط غیر شفاف از آن‌ها سو استفاده کنند.

۲- مبانی نظری و بسط فرضیه‌ها

۲-۱- رابطه بین کیفیت سود و انعطاف‌پذیری مالی

مطالعات قبلی نشان می‌دهد که نگهداشت وجه نقد و عدم تقارن اطلاعات همبستگی مثبتی دارند [35]، [36]. عدم تقارن اطلاعاتی یک عامل تعیین کننده مهم برای هزینه سرمایه شرکت‌ها است [16]. مطابق با این دیدگاه، مطالعات نشان می‌دهد که کیفیت سود حسابداری بر هزینه تامین مالی شرکت نیز تاثیر می‌گذارد [37]. سود حسابداری از اجزای نقدی و تعهدی تشکیل شده است [38]. بااین‌حال، زمانی که سود با اقلام تعهدی ایجاد می‌شود، چندان پایدار نخواهد بود و در نتیجه کیفیت اطلاعات پایین‌تر از زمانی خواهد بود که براساس جریان‌های نقدی ایجادشده است [5].

ادبیات کیفیت سود و انعطاف‌پذیری مالی نتایج متضادی را ارایه می‌دهد. کیفیت سود بالاتر، انعطاف‌پذیری مالی بالاتری را با دسترسی به منابع خارجی فراهم می‌کند [26]. از سوی دیگر، زمانی که شرکت‌ها سود با کیفیت پایین‌تری را افشا می‌کنند، باید سطوح نقدی قابل‌توجهی را جمع‌آوری کنند تا کم‌تر به تامین مالی خارجی وابسته گردند. دلیل آن این است که وقتی کیفیت سود پایین است، شرکت‌ها

برای تامین منابع مالی خارجی با مشکل مواجه خواهند شد و در نتیجه درگیر هزینه‌های سطح بالا می‌شوند [39] ,[38]؛ بنابراین، مدیران ممکن است انگیزه‌هایی برای نگهداشت سطح بهینه وجه نقد داشته باشند که ممکن است به‌عنوان یک استراتژی دفاعی برای مقابله با کمبود سرمایه در گردش در آینده عمل کند[40]–[38]. علاوه‌براین، سودهای با کیفیت پایین ممکن است انگیزه مدیران را برای نشان دادن موقعیت مالی بهتر و قابل اعتماد (با سطح بالایی از ذخایر نقدی که دارند) به ارایه دهندگان منابع مالی جهت افزایش اعتمادبه‌نفس آن‌ها، برای کاهش هزینه‌های تامین مالی شرکت ایجاد کند. این دیدگاه با تئوری سلسله مراتبی مطابقت دارد که نشان می‌دهد به دلیل وجود عدم تقارن اطلاعاتی، شرکت‌ها از وجوه داخلی به‌جای وجوه خارجی بهره‌برداری می‌کنند [31].

بااین‌حال، از نظر تئوری اثباتی حسابداری، در صورت عدم تقارن اطلاعاتی، مدیران بر روی سیاست‌های حسابداری تمرکز می‌کنند تا منافع خود را بر روی پاداش عملکرد و یا در قراردادهای شخصی با تامین‌کنندگان قرار دهند و هزینه‌های مربوط به مقررات را تغییر دهند. هم‌چنین به دلیل منافع شخصی، مدیران ممکن است برای جلب رضایت تامین‌کنندگان یا اشخاص ثالث مانند دولت، سازمان‌های زیست‌محیطی و سرمایه‌گذاری‌های مخاطره‌آمیز کوتاه‌مدت برای اطمینان از حداکثر کردن سود، از وجه نقد بیش‌ازحد استفاده کنند. در این شرایط، مدیران شرکت‌ها ممکن است تمایل به ارایه اطلاعات کم‌تر در سود گزارش شده داشته باشند که ممکن است تامین مالی خارجی را به چالش بکشد و رابطه منفی با انعطاف‌پذیری مالی ایجاد کند. بنابراین، این مطالعه فرضیه زیر را ایجاد می‌کند:

فرضیه :*H1* کیفیت سود پایین شرکت‌ها تاثیر منفی بر انعطاف‌پذیری مالی دارند.

۲-۲- حاکمیت شرکتی و رابطه بین کیفیت سود و انعطاف‌پذیری مالی

هدف اصلی گزارشگری مالی ارایه اطلاعات اقتصادی به ذینفعان است تا آن‌ها بتوانند تصمیمات سرمایه‌گذاری خود را اتخاذ کنند. سودهای گزارش‌شده در صورت‌های مالی منبع اصلی اطلاعات برای سرمایه‌گذاران، تحلیل‌گران و مدیران است [41]. نکته مهم این است که دیدگاه‌های نظری حامی این است که مکانیسم‌های استاندارد حاکمیت شرکتی می‌توانند عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش داده و ریسک اطلاعات را کاهش دهند [41] و ممکن است بر رابطه بین کیفیت سود و انعطاف‌پذیری مالی تاثیر بگذارد.

مدیران به دلیل مالکیت و یا کنترل، اطلاعات داخلی بیش‌تری نسبت به سهام‌داران دارند که منجر به عدم تقارن اطلاعاتی بین آن‌ها و افراد خارجی می‌شود. براساس نظر واتس و زیمرمن [42]، تئوری حسابداری اثباتی استنباط می‌کند که مدیران برای منافع خود عمل می‌کنند که باعث افزایش رفتار فرصت‌طلبانه می‌شود. یک سیستم حاکمیتی قوی می‌تواند رفتار فرصت‌طلبانه مدیریتی را مهار کند و خطرات ناشی از کیفیت ضعیف سود و انعطاف‌پذیری مالی را کاهش دهد [43]. هم‌چنین، حاکمیت شرکتی در کشورهای نوظهور از سهام‌داران کم‌تر محافظت می‌کنند، اما تلاش می‌کند تا کیفیت سود بهتری را ارایه دهد [10]، [18] و ممکن است به‌عنوان تعدیل‌کننده کیفیت سود و انعطاف‌پذیری مالی عمل کند.

حاکمیت شرکتی ممکن است کیفیت سود و انعطاف‌پذیری مالی را با افزایش نظارت بر مدیریت بهبود بخشد [44]. هیات مدیره یکی از مکانیسم‌های حاکمیتی است که می‌تواند نظارت موثر را تضمین کند و مدیریت را تشویق کند تا سودهای با کیفیت بالاتر را برای سهام‌داران افشا کند [44]. هم‌چنین، هیات مدیره درگیر فرآیند ایجاد سود هستند و قدرت حفظ و افشای سود با کیفیت را دارند [45]. در کنار این، مدیران مستقل نقشی محوری در تضمین نظارت موثر دارند که باعث به حداقل رساندن رفتار فرصت‌طلبانه مدیریتی می‌شود و در نتیجه کیفیت سود و انعطاف‌پذیری مالی را افزایش می‌دهد [45]، [46]. علاوه‌براین، مدیران مستقل کارمندان شرکت نیستند که مانند مدیران اجرایی از سرمایه انسانی و فکری در سازمان استفاده نکنند. مدیران مستقل منافع و انگیزه‌هایی برای حفظ شرافت و شهرت خود با اطمینان از گزارشگری مالی با کیفیت بالاتر و انعطاف‌پذیری مالی معقول دارند [14].

تمرکز مالکیت نیز یکی از مکانیسم‌های حاکمیتی است که بر شرکت‌ها تاثیر می‌گذارد تا سودهای با کیفیت بالاتر را گزارش کنند که در نتیجه ممکن است بر انعطاف‌پذیری مالی تاثیر بگذارد [48]. به‌عنوان‌مثال، مالکیت سرمایه‌گذاران خارجی که دارای مهارت‌ها و دانش بهتری برای تجزیه‌وتحلیل صورت‌های مالی هستند، می‌توانند نقش نظارتی بهتری در کاهش رفتار فرصت‌طلبانه مدیران ایفا کنند [15]؛ بنابراین، مالکیت خارجی به کیفیت بالاتر سود و انعطاف‌پذیری مالی کمک می‌کند. ازاین‌رو، تمرکز مالکیت خارجی نقش مهمی در گزارش سود از طریق نظارت بر اطلاعات ایفا می‌کند[47]، [48] و ممکن است انعطاف‌پذیری مالی را تحریک کند.

صیادمنش و صادقی / مطالعات راهبردی مالی و بانکی، دوره ۱، شماره ۲، تابستان ۱۴۰۲، صفحه: ۱۱۶-۱۰۶

نقش کمیته حسابرسی به‌عنوان یکی دیگر از مولفه‌های حاکمیت شرکتی ممکن است با استخدام یک حسابرس معتبر مانند *Big4*، کیفیت سود و انعطاف‌پذیری مالی را بهبود بخشد. کمیته حسابرسی تلاش می‌کند تا از گزارش‌های حسابرسی با کیفیت بالا اطمینان حاصل کند، که مستلزم بررسی کفایت کنترل‌های داخلی، نظارت بر فعالیت‌های حسابرسی داخلی و ارزیابی افشای حسابداری و انتخاب‌های خط‌مشی است [49] که ممکن است به افزایش علاقه سرمایه‌گذاران به سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها منجر شود. علاوه‌براین، استقلال هیات مدیره، همراه با کیفیت حسابرسی ممکن است به کیفیت سود بهتر و در نتیجه انعطاف مالی منجر شود [14].

براساس استدلال‌های فوق، تمرکز مالکیت در قالب تمرکز مالکیت خارجی، اعم از مالکیت خارجی و مالکیت نهادی، عمدتا مجهز به مهارت‌ها و توانایی‌های پیچیده است [48]. آن‌ها می‌توانند نظارت بر فعالیت شرکت‌ها را افزایش دهند که عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهد و ممکن است منجر به کیفیت سود بالاتر و انعطاف‌پذیری مالی بهتر شود. علاوه‌براین، یک حسابرس معتبر ممکن است با بررسی گزارش‌های مالی به شرکت‌ها در ارایه سود با کیفیت کمک کند، به‌ویژه زمانی که تقاضای بالاتری برای سود با کیفیت وجود دارد. در نتیجه، اعتماد سرمایه‌گذاران را افزایش داد. در این شرایط، این مطالعه فرض می‌کند که مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی می‌توانند به‌طور مثبت رابطه بین کیفیت سود و انعطاف‌پذیری مالی را تعدیل کنند.

H2: مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی می‌تواند رابطه بین کیفیت پایین سود و انعطاف‌پذیری مالی را به‌طور مثبت تعدیل کند.

۳- روش پژوهش

پژوهش حاضر از حیث هدف، پژوهشی از نوع کاربردی است. این نوع پژوهش ازآن‌جهت که می‌تواند مورداستفاده سازمان بورس اوراق بهادار، تحلیل‌گران مالی و کارگزاران بورس، مدیران مالی شرکت‌ها قرار گیرد، هم‌چنین از منظر روش استنتاج، این پژوهش از نوع توصیفی- همبستگی است. از جهت نوع طرح پژوهش، از نوع پژوهش‌های پس‌رویدادی است.

۳-۱- تعریف جامعه آماری و حجم نمونه آماری

به جامعه‌ای که حداقل یک یا چند صفت مشترک داشته باشند، جامعه آماری گفته می‌شود. نمونه آماری برای استنباط ویژگی‌های جامعه آماری مورد استفاده قرار می‌گیرد. نمونه آماری این پژوهش شامل شرکت‌های منتخب پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است که دارای شرایط زیر و در بازه زمانی ۱۳۹۱ لغایت ۱۴۰۰ (۱۰ سال) باشند:

۱. نمونه‌های انتخاب‌شده قبل از سال ۱۳۹۱ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
۲. به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه دوره مالی آن منتهی به اسفندماه باشد.
۳. طی سال‌های موردمطالعه تغییر فعالیت یا تغییر سال مالی نداده باشد.
۴. نوع فعالیت شرکت، تولیدی بوده و لذا موسسات مالی، سرمایه‌گذاری و بانک‌ها در نمونه آورده نمی‌شوند.

به‌این‌ترتیب تعداد شرکت‌هایی که ویژگی‌های فوق‌الذکر را داشتند و به‌عنوان نمونه آماری بتوان از آن‌ها استفاده نمود، ۱۲۰ شرکت هستند؛ بنابراین، تعداد مشاهدات ۱۲۰۰ سال-شرکت می‌باشد.

۳-۲- مدل‌های پژوهش

جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل رگرسیونی زیر استفاده شده است:

$$FF_{i,t}=\beta_0+\beta_1EQ_{i,t}+\beta_2MtB_{i,t}+\beta_3FSIZE_{i,t}+\beta_4TANG_{i,t}+\beta_5SDEBT_{i,t}+\beta_6LDEBT_{i,t}+\varepsilon_{i,t}. \quad (۱)$$

$$FF_{i,t}=\beta_0+\beta_1EQ_{i,t}+\beta_2BIND_{i,t}+\beta_3EQ_{i,t}*BIND_{i,t}+\beta_4MtB_{i,t}+\beta_5FSIZE_{i,t}+\beta_6TANG_{i,t}+\beta_7SDEBT_{i,t}+\beta_8LDEBT_{i,t}+\varepsilon_{i,t}. \quad (۲)$$

$$FF_{i,t}=\beta_0+\beta_1EQ_{i,t}+\beta_2OCI_{i,t}+\beta_3EQ_{i,t}*OCI_{i,t}+\beta_4MtB_{i,t}+\beta_5FSIZE_{i,t}+\beta_6TANG_{i,t}+\beta_7SDEBT_{i,t}+\beta_8LDEBT_{i,t}+\varepsilon_{i,t}. \quad (۳)$$

$$FF_{i,t}=\beta_0+\beta_1EQ_{i,t}+\beta_2ACO_{i,t}+\beta_3EQ_{i,t}*ACO_{i,t}+\beta_4MtB_{i,t}+\beta_5FSIZE_{i,t}+\beta_6TANG_{i,t}+\beta_7SDEBT_{i,t}+\beta_8LDEBT_{i,t}+\varepsilon_{i,t}. \quad (۴)$$

تعریف هریک از متغیرهای فوق در زیر بیان شده است:

جدول ۱- متغیرها.
Table 1- Variables.

متغیرها	نماد	تعریف عملیاتی
وابسته		
انعطاف‌پذیری مالی	FF	وجه نقد و معادل نقد بر کل دارایی‌ها تقسیم می‌شوند [5].
مستقل		
کیفیت سود	EQ	برای محاسبه مدیریت سود بر مبنای اقلام تعهدی مدل‌های مختلفی موجود است. در پژوهش حاضر از برآورد مدل پیشنهادشده و تعدیل‌شده، استفاده شده که به شرح زیر خواهد بود: $ACC_{i,t}=\alpha_0+\alpha_1CFO_{i,t-1}+\alpha_2CFO_{i,t}+\alpha_3CFO_{i,t+1}+\alpha_4\Delta Sales_{i,t}+\alpha_5Fixed\ Assets_{i,t}+\epsilon_{it}$ $ACC_{i,t}$ = اقلام تعهدی از تفاوت جریان نقد عملیاتی و سود خالص شرکت i بین سال t. $CFO_{i,t-1}$ = خالص جریان نقدی عملیاتی شرکت i در سال t-1. $CFO_{i,t}$ = خالص جریان نقدی عملیاتی شرکت i در سال t. $CFO_{i,t+1}$ = خالص جریان نقدی عملیاتی شرکت i در پایان سال t+1. $\Delta Sales_{i,t}$= تغییر در فروش خالص شرکت i در پایان سال t و t-1. $Fixed\ Assets_{i,t}$ = اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات شرکت i در سال t. باقی‌مانده مدل نشان‌دهنده مدیریت سود بر مبنای اقلام تعهدی است.
کنترلی		
ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام	MtB	از تقسیم ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام حاصل می‌شود.
اندازه شرکت	FSIZE	لگاریتم طبیعی کل فروش‌ها
دارایی‌های مشهود	TANG	از تقسیم دارایی‌های ثابت به کل دارایی‌ها حاصل می‌شود.
بدهی کوتاه‌مدت	SDEBT	نسبت بدهی کوتاه‌مدت به کل دارایی‌ها
بدهی بلندمدت	LDEBT	نسبت بدهی بلندمدت به کل دارایی‌ها
متغیر تعدیل‌گر (حاکمیت شرکتی): اعداد شاخص‌های حاضر محاسبه شده و سپس اعداد بالای میانه ۱ و در غیر این صورت صفر خواهند بود.		
استقلال هیات مدیره	BIND	نسبت اعضای غیرموظف به کل اعضا
تمرکز مالکیت	OCI	میزان درصد سهام متعلق به سهام‌دار عمده بیش از ۵%
کمیته حسابرسی	ACO	استقلال کمیته حسابرسی در این پژوهش عبارت‌اند از نسبت اعضای غیرموظف کمیته حسابرسی به تعداد اعضای کمیته حسابرسی

۴- یافته‌های پژوهش

۴-۱- آمار توصیفی داده‌ها

در آمار توصیفی به وضعیت داده‌ها با شاخص‌های مرکزی پرداخته می‌شود. **جدول ۲** وضعیت داده‌ها را به شرح زیر نشان می‌دهد:

جدول ۲- نتایج آمار توصیفی (کمی).
Table 2- Results of descriptive statistics (quantitative).

نام متغیر	نماد متغیر	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
انعطاف‌پذیری مالی	FF	0.09	0.045	0.398	0.06	0.091
کیفیت سود	EQ	0.29	0.32	0.54	-0.38	0.21
اندازه شرکت	FSize	6.845	6.615	8.009	4.031	0.524
ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام	MtB	3.68	1.36	4.34	0.62	3.32
دارایی‌های مشهود	TANG	0.365	0.415	0.641	0.312	0.058
بدهی کوتاه‌مدت	SDEBT	0.329	0.348	0.598	0.079	0.189
بدهی بلندمدت	LDEBT	0.371	0.652	0.921	0.402	0.151
استقلال هیات مدیره	BIND	0.64	0.60	0.80	0.20	0.14
کمیته حسابرسی	ACO	0.73	0.70	0.80	0.22	0.26
تمرکز مالکیت	OCI	0.69	0.71	0.94	0.45	0.25

براساس نتایج **جدول ۳** می‌توان بیان داشت به‌طور متوسط ۲۹% بدهی شرکت‌ها جاری هستند. ۶۶% دارایی‌ها از بدهی‌ها است. ۱۱% شرکت‌ها دارای عملکرد مثبت بودند. وجه نقد ۷% دارایی‌های شرکت را تشکیل می‌دهد. هم‌چنین ۳۵% دارایی‌های شرکت را دارایی‌های ثابت تشکیل می‌دهد.

جدول ۳- نتایج آمار توصیفی (دو ارزشی).

Table 3- Results of descriptive statistics (binary).

استقلال هیات مدیره (BIND)		تمرکز مالکیت (OCI)		کمیته حسابرسی (ACO)	
1	0	1	0	1	0
%64	%36	%69	%31	%70	%30
768	432	828	372	840	360

۴-۲- نتایج آزمون فرضیه اول

با استفاده از رگرسیون خطی فرضیه‌های پژوهش مورد آزمون صورت گرفت. نتایج آن در **جدول ۴** بیان شده است.

جدول ۴- نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش.

Table 4- The results of the first research hypothesis test.

نام متغیر	نماد متغیر	ضرایب	انحراف استاندارد	آماره z	سطح معناداری
کیفیت سود	EQ	-0.813	0.298	-2.728	0.000
اندازه شرکت	FSize	-0.652	0.201	-3.243	0.000
ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام	MtB	-0.427	0.141	-3.028	0.000
دارایی‌های مشهود	TANG	0.514	0.781	0.658	0.451
بدهی کوتاه‌مدت	SDEBT	-0.303	0.112	-2.705	0.000
بدهی بلندمدت	LDEBT	0.415	0.194	2.139	0.001
				1200	تعداد مشاهدات
	0.000		سطح معناداری	87.140	خی-دو والد

براساس نتایج **جدول ۴**، مقدار آماره خی-دو والد برابر با ۸۷/۱۴۰ است و از آن‌جایی که سطح معناداری آن ۰/۰۰۰ است می‌توان بیان داشت مدل پژوهش دارای برازش می‌باشد. نتایج آزمون در سطح معناداری ۵% نشان داد که بین کیفیت سود و انعطاف‌پذیری مالی رابطه منفی و معناداری وجود دارد؛ به بیانی فرضیه پژوهش مورد پذیرش قرار می‌گیرد.

۴-۳- نتایج آزمون فرضیه دوم

با استفاده از رگرسیون خطی فرضیه‌های پژوهش مورد آزمون صورت گرفت. نتایج آن در **جدول ۵** بیان شده است.

جدول ۵- نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش.

Table 5- The results of the second research hypothesis test.

نام متغیر	نماد متغیر	ضرایب	انحراف استاندارد	آماره z	سطح معناداری
کیفیت سود	EQ	-0.551	0.147	-3.748	0.000
استقلال هیات مدیره	BIND	0.409	0.184	2.222	0.000
استقلال هیات مدیره * کیفیت سود	EQ*BIND	0.611	0.242	2.524	0.000
اندازه شرکت	FSize	-0.865	0.399	-2.167	0.000
ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام	MtB	-0.397	0.177	-2.242	0.000
دارایی‌های مشهود	TANG	0.678	0.265	2.558	0.000
بدهی کوتاه‌مدت	SDEBT	-0.709	0.254	-2.791	0.000
بدهی بلندمدت	LDEBT	0.454	0.189	2.4.2	0.000
				1200	تعداد مشاهدات
	0.000		سطح معناداری	78.244	خی-دو والد

براساس نتایج **جدول ۳**، مقدار آماره خی-دو والد برابر با ۷۸/۲۴۴ است و ازآن‌جایی‌که سطح معناداری آن ۰/۰۰۰ است می‌توان بیان

داشت مدل پژوهش دارای برازش می‌باشد. نتایج آزمون در سطح معناداری ۵% نشان داد که استقلال هیات مدیره رابطه بین کیفیت سود و انعطاف‌پذیری مالی را تعدیل کرده و اثر مثبت و معناداری می‌گذارد؛ به بیانی فرضیه پژوهش مورد پذیرش قرار می‌گیرد.

۴-۴- نتایج آزمون فرضیه سوم

با استفاده از رگرسیون خطی فرضیه‌های پژوهش مورد آزمون صورت گرفت. نتایج آن در **جدول ۶** بیان شده است.

جدول ۶- نتایج آزمون فرضیه سوم پژوهش.

Table 6- The results of the third hypothesis test of the research.

نام متغیر	نماد متغیر	ضرایب	انحراف استاندارد	آماره z	سطح معناداری
کیفیت سود	EQ	-0.807	0.339	-2.380	0.000
تمرکز مالکیت	OCI	0.908	0.368	2.467	0.000
تمرکز مالکیت*کیفیت سود	EQ* OCI	0.369	0.101	3.653	0.000
اندازه شرکت	FSize	-0.654	0.297	-2.202	0.000
ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام	MtB	-0.753	0.311	-2.421	0.000
دارایی‌های مشهود	TANG	0.951	0.469	2.027	0.000
بدهی کوتاه‌مدت	SDEBT	-0.456	0.117	-3.897	0.000
بدهی بلندمدت	LDEBT	0.963	0.451	2.135	0.000
				1200	تعداد مشاهدات
	0.000		سطح معناداری	81.149	خی-دو والد

براساس نتایج **جدول ۶**، مقدار آماره خی-دو والد برابر با ۸۱/۱۴۹ است و از آن‌جایی که سطح معناداری آن ۰/۰۰۰ است می‌توان بیان داشت مدل پژوهش دارای برازش می‌باشد. نتایج آزمون در سطح معناداری ۵% نشان داد که تمرکز مالکیت رابطه بین کیفیت سود و انعطاف‌پذیری مالی را تعدیل کرده و اثر مثبت و معناداری می‌گذارد؛ به بیانی فرضیه پژوهش مورد پذیرش قرار می‌گیرد.

۴-۵- نتایج آزمون فرضیه چهارم

با استفاده از رگرسیون خطی فرضیه‌های پژوهش مورد آزمون صورت گرفت. نتایج آن در **جدول ۷** بیان شده است.

جدول ۷- نتایج آزمون فرضیه چهارم پژوهش.

Table 7- The results of the fourth research hypothesis test.

نام متغیر	نماد متغیر	ضرایب	انحراف استاندارد	آماره z	سطح معناداری
کیفیت سود	EQ	-0.841	0.348	-2.416	0.000
کمیته حسابرسی	ACO	0.542	0.142	3.816	0.000
کمیته حسابرسی*کیفیت سود	EQ* ACO	0.617	0.299	2.063	0.000
اندازه شرکت	FSize	-0.741	0.301	-2.461	0.000
ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام	MtB	-0.953	0.449	-2.122	0.000
دارایی‌های مشهود	TANG	0.349	0.112	3.116	0.000
بدهی کوتاه‌مدت	SDEBT	-0.673	0.289	-2.328	0.000
بدهی بلندمدت	LDEBT	0.852	0.369	2.309	0.000
				1200	تعداد مشاهدات
			سطح معناداری	79.678	خی-دو والد

براساس نتایج **جدول ۵**، مقدار آماره خی-دو والد برابر با ۷۹/۶۷۸ است و از آن‌جایی‌که سطح معناداری آن ۰/۰۰۰ است می‌توان بیان داشت مدل پژوهش دارای برازش می‌باشد. نتایج آزمون در سطح معناداری ۵% نشان داد که کمیته حسابرسی رابطه بین کیفیت سود و انعطاف‌پذیری مالی را تعدیل کرده و اثر مثبت و معناداری می‌گذارد؛ به بیانی فرضیه پژوهش مورد پذیرش قرار می‌گیرد.

۵- بحث و نتیجه‌گیری

پژوهش حاضر به بررسی تجربی رابطه بین کیفیت سود پایین و انعطاف‌پذیری مالی در بازار نوظهوری همانند ایران انجام شده است. نتایج نشان داد که کیفیت سود پایین بر انعطاف‌پذیری مالی (نقدینگی) تاثیر منفی می‌گذارد. در نتیجه، می‌توان گفت کیفیت پایین سود یک رابطه منفی قوی با انعطاف‌پذیری مالی برای شرکت‌ها دارد. ضریب منفی هم‌چنین نشان می‌دهد که کاهش باقی‌مانده (کیفیت بالا) کیفیت سود، سطح انعطاف‌پذیری مالی شرکت را افزایش می‌دهد. علاوه‌براین، این مطالعه هم‌چنین با مستندسازی یک رابطه معکوس بین کیفیت سود پایین و انعطاف‌پذیری مالی در مقایسه با بازار توسعه‌یافته، به ادبیات حسابداری و مالی به‌ویژه به بازارهای نوظهور کمک می‌کند [5]. به‌طور خلاصه نتایج آزمون هریک از فرضیه‌های پژوهش در **جدول ۸** بیان شده است.

جدول ۸- خلاصه نتایج پژوهش.
Table 8- Summary of research results.

ردیف	فرضیه	نتیجه
1	فرضیه اول: کیفیت سود پایین شرکت‌ها تاثیر منفی بر انعطاف‌پذیری مالی دارند.	پذیرش
2	فرضیه دوم: استقلال هیات مدیره می‌تواند رابطه بین کیفیت پایین سود و انعطاف‌پذیری مالی را به‌طور مثبت تعدیل کند.	پذیرش
3	فرضیه سوم: تمرکز مالکیت می‌تواند رابطه بین کیفیت پایین سود و انعطاف‌پذیری مالی را به‌طور مثبت تعدیل کند.	پذیرش
4	فرضیه چهارم: کمیته حسابرسی می‌تواند رابطه بین کیفیت پایین سود و انعطاف‌پذیری مالی را به‌طور مثبت تعدیل کند.	پذیرش

۵-۱- تفسیر و بحث نتایج فرضیه اول

کیفیت سود (EQ) هم‌چنین به‌عنوان دقت گزارشگری مالی در نظر گرفته می‌شود [50] که بر عدم تقارن اطلاعات نیز تاثیر می‌گذارد [51] در آن EQ ضعیف اطلاعات را تحریک می‌کند. عدم تقارن و کیفیت سود قوی، عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهد؛ بنابراین، کیفیت پایین سود، به دلیل نظارت ضعیف مدیران و افزایش عدم تقارن اطلاعاتی، مخارج نقدی را تشدید می‌کند که از فرضیه هزینه[1] و هم‌چنین پیش‌بینی تئوری حسابداری اثباتی[2] پشتیبانی می‌کند.

از سوی دیگر، کیفیت سود بهتر، شرکت‌ها را به نگهداشت وجه نقد بیش‌تر تشویق می‌کند که منجر به در دسترس بودن منابع مالی خارجی می‌شود که به شرکت‌ها کمک می‌کند وجوه بیش‌تری را از منابع خارجی جمع‌آوری کنند که این امر سبب می‌شود انعطاف‌پذیری مالی افزایش یابد. این یافته‌ها هم‌چنین توسط تئوری مدیریت موجودی[3] پشتیبانی می‌شوند که نشان می‌دهد شرکت‌ها باید حداقل یا بهینه‌ترین سطح وجه نقد را برای کاهش هزینه‌های مربوط به نگهداشت نقدینگی (مانند هزینه‌های فرصت، هزینه‌های حمل، هزینه‌های اختیاری مدیریت و ... نگه‌دارند) و پیشنهاد می‌کند که شرکت‌ها باید وجه نقد را در کوتاه‌مدت به جای بلندمدت سرمایه‌گذاری کنند تا شکاف بین درآمد و هزینه را متعادل کنند [52]. این یافته‌ها هم‌چنین از انگیزه احتیاطی[4]، انگیزه معامله[5] و انگیزه نمایندگی[6] نظریه ترجیح نقدینگی[7] پشتیبانی می‌کنند. برای انگیزه‌های احتیاطی، شرکت‌ها نقدینگی خود را به دلیل انعطاف‌پذیری مالی برای مواجهه با موارد احتمالی غیر منتظره حفظ می‌کنند؛ بنابراین، شرکت‌ها نقدینگی را نگه می‌دارند تا از خود در برابر احتمال کسری نقدینگی محافظت کنند و عدم اطمینان جریان نقدی را کاهش می‌دهند. برای انگیزه‌های معاملاتی، شرکت‌ها برای مقابله با هزینه‌های جاری خود به نقدینگی نیاز دارند. علاوه‌براین، نقدینگی می‌تواند از هزینه‌های کم سرمایه‌گذاری جلوگیری کند و شرکت‌ها را قادر می‌سازد تا پروژه‌های سرمایه‌گذاری سودآور خود را بدون افزایش وجوه خارجی با هزینه‌های معاملاتی بالا انجام دهند.

مانند سایر کشورهای در حال ظهور، از سال ۱۳۸۶ بورس ایران دستخوش تغییرات اساسی در مقررات شده است و چندین مکانیسم استاندارد حاکمیت شرکتی را ایجاد کرده است. این مطالعه نشان می‌دهد که کیفیت پایین سود تاثیر منفی معناداری بر انعطاف‌پذیری مالی

[1] Spending hypothesis
[2] Positive accounting theory
[3] Theory of inventory management
[4] Precaution motive
[5] Transaction motive
[6] Agency motive
[7] Liquidity preference theory

دارد. این بدان معناست که با افزایش یک واحد در کیفیت سود ضعیف، انعطاف‌پذیری مالی ۰/۸۱۳ واحد کاهش می‌یابد. از ادبیات مشهود است که کیفیت پایین سود سبب عدم تقارن اطلاعاتی و مسایل نمایندگی می‌شود [32] و مدیران را تحت فشار قرار می‌دهد تا بر روی اهداف کوتاه‌مدت تمرکز کنند و آن‌ها را مجبور به خرج کردن نقدینگی می‌کنند که می‌تواند منجر به سوء استفاده از نقدینگی شود [53]. برعکس، گزارشگری مالی با کیفیت بالا عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهد و کیفیت سود را افزایش می‌دهد که به نوبه خود فشار را بر مدیران کاهش می‌دهد که منجر به احتکار وجه نقد بیش‌تر می‌شود که هم‌چنین دسترسی به تامین مالی خارجی را افزایش می دهد و ممکن است بر اهداف بلندمدت سازمان تمرکز کند.

۵-۲- تفسیر و بحث نتایج فرضیه‌های دوم تا چهارم

این مطالعه با بررسی تجربی اثر تعدیل‌کننده حاکمیت شرکتی بر ارتباط بین کیفیت سود و انعطاف‌پذیری مالی به ادبیات موجود کمک می‌کند. این مطالعه یک اثر تعدیل‌کننده مثبت معنادار حاکمیت شرکتی را بر ارتباط بین کیفیت پایین سود و انعطاف‌پذیری مالی پیدا می‌کند. به‌طور خاص، مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی به‌طور مثبت اثر منفی کیفیت پایین سود را بر انعطاف‌پذیری مالی تعدیل می‌کند.

نتایج فوق‌الذکر از چندین پیش‌بینی پشتیبانی می‌کند. تئوری نمایندگی پیش‌بینی می‌کند که در صورت وجود نقدینگی مازاد، مدیران برای دنبال کردن منافع خصوصی سرمایه‌گذاری‌های زیادی انجام می‌دهند. این پیش‌بینی با نتایج این پژوهش پشتیبانی می‌شود که کیفیت پایین سود رابطه منفی قوی با انعطاف‌پذیری مالی اندازه‌گیری شده بر حسب نقدینگی دارد. نتایج مشابهی توسط سان و همکاران [34] بدست آمده است. این گزاره هم‌چنین با مفهوم تئوری سیگنالینگ پشتیبانی می‌شود که کیفیت سود بهتر، چشم‌انداز شرکت را با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران که انعطاف‌پذیری مالی را تحریک می‌کند، نشان می‌دهد.

بااین‌حال، دیدگاه مبتنی بر منابع نشان می‌دهد که حاکمیت شرکتی می‌تواند پرسنل با استعداد با تخصص ویژه را جمع‌آوری کند که ارتباط موثر بین شرکت و صنایع را افزایش دهند [54]. در نتیجه، یک شرکت می‌تواند با مرور کلی نظریه‌ها و ادبیات موجود، استراتژی‌هایی را طراحی کند که ممکن است به تعامل مثبت بین کیفیت سود و رابطه انعطاف‌پذیری مالی کمک کند. هم‌چنین، حاکمیت شرکتی می‌تواند کیفیت سود را با تقویت شیوه‌های حاکمیتی، مانند استقلال هیات مدیره، تنوع و هم‌چنین افزایش نظارت، بهبود بخشد. در نتیجه، سیگنال بهتری به شرکت ارایه می‌دهد و به‌طور مثبت بین کیفیت سود و انعطاف‌پذیری مالی تعامل دارد.

علاوه‌براین، حاکمیت شرکتی با ترکیب ساختار مالکیت متنوع، کمیته‌های حسابرسی ماهر و هیات مدیره موثر بر نقاط قوت، مهارت‌ها و توانایی شرکت تاثیر می‌گذارد. در نتیجه، حاکمیت شرکتی عدم تقارن اطلاعاتی را به حداقل می‌رساند و رفتار فرصت‌طلبانه مدیریتی را کاهش می‌دهد که به نوبه خود منجر به تاثیر مثبت کیفیت سود بر انعطاف‌پذیری مالی می‌شود.

منابع

[1] Hamdan, A. (2020). The role of the audit committee in improving earnings quality: The case of industrial companies in GCC. *Journal of international studies*, *13*(2), 127–138.

[2] García-Teruel, P. J., Martínez-Solano, P., & Sánchez-Ballesta, J. P. (2009). Accruals quality and corporate cash holdings. *Accounting & finance*, *49*(1), 95–115.

[3] Vo, X. V., & Chu, T. K. H. (2019). Do foreign shareholders improve corporate earnings quality in emerging markets? Evidence from Vietnam. *Cogent economics and finance*, *7*(1), 1698940. DOI:10.1080/23322039.2019.1698940

[4] Du, K., Huddart, S., Xue, L., & Zhang, Y. (2020). Using a hidden Markov model to measure earnings quality. *Journal of accounting and economics*, *69*(2–3), 101281.

[5] Farinha, J., & Moreira, J. A. (2007). *Dividends and earnings quality: the missing link*. https://www.yumpu.com/en/document/view/6437999/dividends-and-earnings-quality-the-missing-link-fep-

[6] Schipper, K., & Vincent, L. (2003). Earnings quality. *Accounting horizons*, *17*, 97–110.

[7] Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *The journal of law and economics*, *26*(2), 301–325.

[8] Bazaz, M. S., & Mashayekhi, B. (2010). The effects of corporate governance on earnings quality: Evidence from Iran. *Asian journal of business and accounting*, *3*(2), 71–100.

[9] Lambert, R. A. (2001). Contracting theory and accounting. *Journal of accounting and economics*, *32*(1–3), 3–87.

[10] Aldamen, H., & Duncan, K. (2016). Does good corporate governance enhance accruals quality during financial crises? *Managerial auditing journal*, *31*(4/5), 434–457.

[11] Habib, A., & Jiang, H. (2015). Corporate governance and financial reporting quality in China: A survey of recent evidence. *Journal of international accounting, auditing and taxation*, *24*, 29–45.

[12] Chen, J. J., & Zhang, H. (2014). The impact of the corporate governance code on earnings management--Evidence from Chinese listed companies. *European financial management*, *20*(3), 596–632.

[13] Francis, J. R., Maydew, E. L., & Sparks, H. C. (1999). The role of Big 6 auditors in the credible reporting of accruals. *Auditing: a journal of practice & theory*, *18*(2), 17–34.

[14] Srinidhi, B. I. N., Gul, F. A., & Tsui, J. (2011). Female directors and earnings quality. *Contemporary accounting research*, *28*(5), 1610–1644.

[15] Bao, S. R., & Lewellyn, K. B. (2017). Ownership structure and earnings management in emerging markets—An institutionalized agency perspective. *International business review*, *26*(5), 828–838.

[16] Bhattacharya, U., Daouk, H., & Welker, M. (2003). The world price of earnings opacity. *The accounting review*, *78*(3), 641–678.

[17] Caramanis, C., & Spathis, C. (2006). Auditee and audit firm characteristics as determinants of audit qualifications: Evidence from the Athens stock exchange. *Managerial auditing journal*, *21*(9), 905–920.

[18] Gaio, C., & Raposo, C. (2014). *Corporate governance and earnings quality: International evidence*. https://www.repository.utl.pt/handle/10400.5/24973

[19] Chen, C. J. P., & Jaggi, B. (2000). Association between independent non-executive directors, family control and financial disclosures in Hong Kong. *Journal of accounting and public policy*, *19*(4–5), 285–310.

[20] Jaggi, B., Leung, S., & Gul, F. (2009). Family control, board independence and earnings management: Evidence based on Hong Kong firms. *Journal of accounting and public policy*, *28*(4), 281–300.

[21] Arslan-Ayaydin, Ö., Florackis, C., & Ozkan, A. (2014). Financial flexibility, corporate investment and performance: evidence from financial crises. *Review of quantitative finance and accounting*, *42*, 211–250.

[22] Bolton, P., Wang, N., & Yang, J. (2019). Investment under uncertainty with financial constraints. *Journal of economic theory*, *184*, 104912. https://doi.org/10.1016/j.jet.2019.06.008

[23] Cherkasova, V., & Kuzmin, E. (2018). Financial flexibility as an investment efficiency factor in Asian companies. *Gadjah mada international journal of business*, *20*(2), 137–164.

[24] Denis, D. J., & McKeon, S. B. (2016). Proactive leverage increases and the value of financial flexibility. *Journal of applied corporate finance*, *28*(4), 17–28.

[25] Ferrando, A., Marchica, M. T., & Mura, R. (2017). Financial flexibility and investment ability across the Euro area and the UK. *European financial management*, *23*(1), 87–126.

[26] Shin, M., Kim, S., Shin, J., & Lee, J. (2018). Earnings quality effect on corporate excess cash holdings and their marginal value. *Emerging markets finance and trade*, *54*(4), 901–920.

[27] Bigelli, M., & Sánchez-Vidal, J. (2012). Cash holdings in private firms. *Journal of banking & finance*, *36*(1), 26–35.

[28] Kim, C. S., Mauer, D. C., & Sherman, A. E. (1998). The determinants of corporate liquidity: Theory and evidence. *Journal of financial and quantitative analysis*, *33*(3), 335–359.

[29] Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., & Williamson, R. (1999). The determinants and implications of corporate cash holdings. *Journal of financial economics*, *52*(1), 3–46.

[30] da Cruz, A. F., Kimura, H., & Sobreiro, V. A. (2019). What do we know about corporate cash holdings? A systematic analysis. *Journal of corporate accounting & finance*, *30*(1), 77–143.

[31] Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of financial economics*, *13*(2), 187–221.

[32] Jenson, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, *3*(4), 305–360.

[33] Easterbrook, F. H. (1984). Two agency-cost explanations of dividends. *The american economic review*, *74*(4), 650–659.

[34] Sun, Q., Yung, K., & Rahman, H. (2012). Earnings quality and corporate cash holdings. *Accounting & finance*, *52*(2), 543–571.

[35] Dittmar, A., & Mahrt-Smith, J. (2007). Corporate governance and the value of cash holdings. *Journal of financial economics*, *83*(3), 599–634.

[36] Ozkan, A., & Ozkan, N. (2004). Corporate cash holdings: An empirical investigation of UK companies. *Journal of banking & finance*, *28*(9), 2103–2134.

[37] Easley, D., & O'hara, M. (2004). Information and the cost of capital. *The journal of finance*, *59*(4), 1553–1583.

[38] Imeni, M., & Moshashaei, S. M. (2022). Investigating the effect of constraints on earnings management strategies on the application of earnings classification shifting strategy. *Empirical studies in financial accounting*, *19*(75), 203–236. DOI:10.22054/qjma.2022.67557.2375

[39] Imeni, M., Rahnama, F., Banimahd, B., & Nikoomaram, H. (2022). Justice shares and earnings quality: a political economy perspective. *Management accounting*, *15*(54), 1–20. DOI:10.30495/jma.2022.21072

[40] Arad, H., Imeni, M., & Salehpour, Z. (2023). Political connections, family ownership and earnings quality: some evidence from Iran. *International journal of finance & managerial accounting*, *8*(31), 103–116. DOI:10.30495/ijfma.2023.21719

[41] Shemshad, A., & Imeni, M. (2022). Cash holding, firm value and performance under financial constraint: a case study of the Iranian Capital Market. *Innovation management and operational strategies*, *2*(4), 434–446. DOI:10.22105/imos.2021.314356.1184

[42] Mahdavikho, V., Imeni, M., & Edalatpanah, S. A. (2022). Cash conversion cycle and current and future performance: evidence from Iran’s Capital Market. *Modern research in performance evaluation*, *1*(2), 80–92. https://www.journal-mrpe.ir/article_153186.html

[43] Samadi Lorgani, M., & Imeni, M. (2013). The relationship between working capital management and cash holding companies listed in Tehran Stock Exchange. *Journal of management accounting and auditing knowledge*, *2*(5), 39–52. https://jmaak.srbiau.ac.ir/article_7434.html

[44] Dareyaei, A., & Imeni, M. (2023). Financial reporting readability and the cost of capital: emphasizing the moderating role of financial reporting quality. *Financial accounting knowledge*, *10*(1), 133–161. DOI:10.30479/jfak.2022.16552.2949

[45] Latif, K., Bhatti, A. A., & Raheman, A. (2017). Earnings quality: A missing link between corporate governance and firm value. *Business & economic review*, *9*(2), 255–280.

[46] Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1986). *Positive accounting theory*. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=928677

[47] Akileng, G. (2014). The efficacy of corporate governance in reducing opportunistic accounting earnings manipulations. *Management*, *5*(24), 44–69.

[48] Karamanou, I., & Vafeas, N. (2005). The association between corporate boards, audit committees, and management earnings forecasts: An empirical analysis. *Journal of accounting research*, *43*(3), 453–486.

[49] Alves, S. (2014). The effect of board independence on the earnings quality: evidence from portuguese listed companies. *Australasian accounting, business and finance journal*, *8*(3), 23–44.

[50] Beasley, M. S. (1996). An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud. *Accounting review*, *71*(4), 443–465.

[51] Pourali, M. R., Imeni, M., & Taherpour, G. R. (2013). The study of relationship between institutional shareholders and firm cash conversion cycle (CCC): Evidence from Tehran Stock Exchange (TSE). *International research journal of applied and basic sciences*, *4*(9), 2735-2741.

[52] Ajinkya, B., Bhojraj, S., & Sengupta, P. (2005). The association between outside directors, institutional investors and the properties of management earnings forecasts. *Journal of accounting research*, *43*(3), 343–376. https://doi.org/10.1111/j.1475-679x.2005.00174.x

[53] Chung, K. H., & Zhang, H. (2011). Corporate governance and institutional ownership. *Journal of financial and quantitative analysis*, *46*(1), 247–273.

[54] Sulaiman, N. A., Yasin, F. M., & Muhamad, R. (2018). Perspectives of audit quality: an analysis. *Asian journal of accounting perspectives*, *11*(1), 1–27.

[55] Ball, R., & Shivakumar, L. (2008). Earnings quality at initial public offerings. *Journal of accounting and economics*, *45*(2–3), 324–349.

[56] Leuz, C., & Verrecchia, R. E. (2000). The economic consequences of increased disclosure. *Journal of accounting research*, 91–124.

[57] Baumol, W. J. (1952). The transactions demand for cash: An inventory theoretic approach. *The quarterly journal of economics*, *66*(4), 545–556.

[58] He, Z., & Wintoki, M. B. (2016). The cost of innovation: R&D and high cash holdings in US firms. *Journal of corporate finance*, *41*, 280–303.

[59] Pugliese, A., Minichilli, A., & Zattoni, A. (2014). Integrating agency and resource dependence theory: Firm profitability, industry regulation, and board task performance. *Journal of business research*, *67*(6), 1189–1200.